

金融商品との付き合い方（第1回）

リスク商品と上手に付き合うために

今回から六回にわたって「金融商品との付き合い方」について、説明していきます。

次回からは、株式、債券、投資信託などの個別商品との付き合い方を取り上げますが、一回目の今回は、どのようなスタンスで資産運用に取り組んでいけばよいかについて、幾つかポイントを紹介します。

リスクが収益の源泉

日本人の多くは、預貯金中心で運用しています。預貯金は銀行による元本保証があり、あらかじめ金利が示されており、その通りの金利が付くという確定利回りの商品です。中途換金も可能ですから、安全性と換金性に優れた使い勝手のいい商品です。

したがって、ライフプラン上確実に用意しておきたいお金（例：数年以内



目黒 政明

ファイナンシャル・プランナー
MMI ライフ&マネープランニング取締役

【めぐろ まさあき】1959年生まれ。慶應義塾大学法学部卒業後、大和証券などを経て、1992年、MMI ライフ&マネープランニングを設立し、取締役就任。相談業務の他、原稿執筆、セミナー講師などを務める。主な著書に『実戦的「投資信託」入門』（ダイヤモンド社）、『90分でわかる金利・利回り計算の本』（かんき出版）、『退職金はこうして運用しなさい』（共著、ダイヤモンド社）などがある。

に予定している子どものお金は、金利が高かろうが低かろうが、預貯金中心の運用を心がけるべきです。

しかし、預貯金のような安全確実な商品に高いリターンは期待できないというのが運用の原則です。リターンは、リスクを取ったことに対する見返りとして得られるものだからです。

特に日本では、低金利が長引いているために、預貯金中心の運用ではなかなかお金が殖えていきません。このため、お金を殖やす運用を考える場合は、好むと好まざるとに関わらず、値動きのあるリスク商品との付き合いを検討せざるを得ません。

リスク商品はリスクをヘッジできる商品でもある

見方を変えてみましょう。

一般に、株式などリスクのある商品は資産を殖やすために利用されます。いわば「攻めの運用」です。

しかし、リスクのある商品は、生活を脅かす様々なリスクをヘッジできる商品でもあるのです。

たとえば、預貯金はこれまでインフレに弱い資産だと言われてきています。過去、物価上昇率が高かった時に、預貯金金利が物価上昇率ほど高くならなかったために、預貯金の価値が実質的に目減りしたことが何度かあったからです。

一方、株式はインフレに強い資産と言われてきています。過去、物価上昇率が高かった時に、株式投資の収益率が、物価上昇率をかなり上回るが多かったからです。

物価上昇率が高くなると、それに合わせて給料や年金が増えていかないと、段々と生活は苦しくなっています。したがって、将来のインフレが心配であれば、資産の中にある程度、株式を組み入れておくことが有効でしょう。

また、今後の日本は一段と少子高齢化が進んでいきます。このため、消費税をはじめとした税負担や、年金保険料、健康保険料といった社会保険料負担の増大が予想されています。これらの負担が行き過ぎれば、生活が苦しくなるとともに、日本の景気は低迷傾向

を余儀なくされ、インフレヘッジのために投資した日本株も長期低迷傾向を余儀なくされるかもしれません。

少子高齢化によって景気が悪くなるとは短絡的には言えませんが、このシナリオでは、為替相場は円安傾向になる可能性が高いでしょう。であれば、外貨建て資産を保有していれば、為替差益によって少子高齢化によるダメージを相殺することが期待できます。

このようにタイプの異なる資産を保有していると、様々な経済状況に対応できるようになります。インフレになつたらこの資産が私を助けてくれる、日本経済が低迷傾向になつたらこの資産が私を助けてくれる、といったようなことは、預貯金のような安全確実な資産だけで運用していたのでは期待できません。

リスク商品を資産の中に組み入れていた方が様々なリスクに対応でき、預貯金だけで運用するよりむしろ安心して生活できるとも言えるのです。いわば「守りの運用」のためにも、あるいは将来に対して保険をかけるためにも、リスク商品への投資が必要だと考えることもできるわけです。

投資金額のコントロールが大事

ここまで、お金を殖やすために、あるいは様々な経済状況に対応するため

には、リスク商品での運用を考える必要があると述べてきました。

しかし、リスク商品は値動きのある商品なので、値上がり・値下がりが発生します。値上がりしている時は特に問題はないでしょうが、一本調子の上昇相場というのはあり得ず、必ず値下がり相場がやってきます。

この時、過大なストレスを受けないようにするためには、リスク商品への投資割合（金額）をしっかりと管理しておくことが大事です。どの商品に、どういった割合で投資しようかと考える前に、適切な投資金額を決め、その後で、資産配分を考えます。

特に、上昇相場が続くと、ついついリスク商品への投資割合が大きくなりがちですが、投資金額が大きくなると、実際の損益の額も大きくなります。途中で大きな損失を被ると、そこで売らなければ実現損にはならないとはいっても、心理的にかなり追いつめられてしまいます。人によっては運用はもうこりこりということ、運用の世界から離れていってしまい、その後の上昇相場を見逃してしまうということはこれまでもよく見られてきたことです。

資産全体でリスクをコントロールする上でまず大事なことは、過大な投資に走らないということです。

では、どうやって投資金額を決める

かですが、一つの方法として、仮に一年後に二〇〇〜三〇〇%の値下がり損を被

つていたとして、その損失額に耐えられるかということを考えてみてください。適切な分散投資を意識して運用すれば、値下がりリスクはもつと低くすることが期待できますが、株式のような値動きの大きい一つの資産だけに投資する場合、一年間で二〇〇〜三〇〇%程度の評価損を被ることは決して珍しいことではないからです。

たとえば一〇〇万円を投資に回せば、一年後に二〇〇〜三〇〇万円の評価損を抱えていると想定して、その損失が生活に大きな影響を与えないか、大きなストレスにならないかということを考えてみるのです。この程度の損失だったら大丈夫ということであれば、一〇〇万円を投資に回してもよいでしょう。では、二〇〇万円だったら、三〇〇万円だったら、と考えていくとき、その損失に耐えられない金額が出てくるはず。その金額がリスク商品全体への投資額のほぼ上限に近いと考えてよいでしょう。

分散投資を心がける

投資金額を決めたら、次に資産配分を考えます。国内債券に〇%、国内株式に〇%、外国債券に〇%、外国株式に〇%といった具合に各資産別の配

分比率を決めます。

なぜ、分散投資を心がげるかですが、タイプの異なるものを組み合わせることで、一方の値下がりには他方の値上がりでカバーすることが期待でき、資産全体として収益の振れを小さくして、安定的に資産を増やすことが可能になるからです。

一方、ある特定の資産に集中投資する方法は、相場見通しが当たれば資産を大きく増やせますが、相場見通しを誤ると大きな損失を被るリスクがあります。

例として、二〇〇〇年度、二〇〇一年度、二〇〇二年度の国内株式と外国債券の投資収益率を紹介しましょう。

国内株式については、代表的な株価指数である配当込みの東証株価指数の収益率でみていくと、二〇〇〇年度がマイナス二四・五五%、二〇〇一年度がマイナス一六・二二%、二〇〇二年度がマイナス二四・八一%と三年連続で大幅なマイナスになりました。この間、累計で五二・四七%のマイナスになっています。

仮に東証株価指数と完全に連動する投資信託に二〇〇〇年度の初めに一〇〇万円投資していたら、三年後には約四八万円となっており、大きな値下がり損を抱えることになりました。

一方、この間の外国債券の収益率と

して、日本を除く先進国の国債市場全体の動きを示すシティグループ世界国債インデックスの収益率でみてみると、二〇〇〇年度がプラス二六・二八%、二〇〇一年度がプラス八・四四%、二〇〇二年度がプラス一五・四七%と、三年間の累計でその収益率はプラス五八・二二%にもなっています。

仮にシティグループ世界国債インデックスと完全に連動する投資信託に二〇〇〇年度の初めに一〇〇万円投資していたら、三年後には約一五八万円になっており、大きく資産を殖やすことができました。

つまり、二〇〇〇年度の初めに日本株に投資していたら大損、外国債券に投資していたら大儲けだったわけですが。しかし日本株に投資した人も値上がりを目指して投資したわけですが、ところが予想が外れて大きな下げに見舞われてしまったということです。このように値動きの大きい特定の資産だけに投資して相場見通しを誤ると、大きな損失を被ることがあります。

これに対し、仮に二〇〇〇年度の初めに日本株に五〇万円、外国債券に五〇万円、計一〇〇万円投資していたら、三年後には一〇二万八〇〇〇円になりました。日本株の下げを外国債券の利益が完全にカバーしてくれたわけですが、これが分散投資の効果です。

図表1 4資産の年度別投資収益率（単位：％）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	25%ずつ投資
1990年度	8.56	▲10.90	1.33	▲2.74	▲0.94
1991年度	12.02	▲27.42	5.09	3.22	▲1.77
1992年度	9.88	1.88	▲2.84	▲4.57	1.09
1993年度	7.50	9.98	▲6.23	▲0.86	2.60
1994年度	6.74	▲15.62	▲7.39	▲5.17	▲5.36
1995年度	6.46	26.14	37.11	56.67	31.60
1996年度	6.74	▲15.40	20.01	39.46	12.70
1997年度	4.69	▲8.00	15.49	51.84	16.01
1998年度	2.88	2.19	▲3.57	0.10	0.40
1999年度	2.08	35.48	▲17.88	3.40	5.77
2000年度	4.69	▲24.55	26.28	▲6.35	0.02
2001年度	0.95	▲16.22	8.44	3.94	▲0.72
2002年度	4.26	▲24.81	15.47	▲32.35	▲9.36
2003年度	▲1.74	51.13	0.15	24.70	18.56
2004年度	2.09	1.42	11.32	15.70	7.63
2005年度	▲1.40	47.85	7.73	28.52	20.68
2006年度	2.17	0.29	10.24	17.85	7.64
2007年度	2.52	▲20.91	2.35	▲10.02	▲6.52

※2007年度は2007年4月～2008年1月の期間収益率 ※その年度で一番実績が悪かったものに網掛けをしている

※国内債券：NOMURA BPI総合指数 国内株式：TOPIX（配当込み）

外国債券：シティグループ世界国債インデックス（除く日本、円換算ベース） 外国株式：MSCI KOKUSAI（配当再投資、円換算ベース）

もちろん、外国債券に全額投資していたほうが大きな利益をあげられたわけですが、将来の相場見通しは誰にも分かりません。今の例のように、値動きの異なる複数の資産に分散投資したほうが、大きな損失を被る可能性が低くなります。

なお、今の例はあくまでも二〇〇〇年度から二〇〇二年度の例であり、日本株と外国債券の収益率が常に逆になるということではありません。両方の収益率がいずれもプラスになった年も、マイナスになった年も過去にはありました。大事なことは、国内株式、外国株式、国内債券、外国債券といったタイプの異なる複数の資産にバランス良く分散投資したほうが、安定的な運用になるということです。

銘柄分散より資産配分が大事

分散投資を考える場合、たとえば株式投資において複数の銘柄に分散投資をすれば、銘柄固有のリスクは軽減できます。しかしどれほど銘柄分散をしたとしても、株式市場全体の値動きによる影響を除去することはできません。株式市場全体が値下がりすれば、株式ポートフォリオも値下がりしてしまうからです。

したがって安定的に高いリターンを得るためには、ある資産の中における

銘柄分散だけではなく、タイプの異なる資産への分散、すなわちアセット・アロケーション（資産配分）をよく考慮する必要があります。

たとえば株式と債券の値動きは異なるので、株式と債券への分散投資が有効です。また国内と海外の証券の値動きは異なるので、国内と海外との分散投資も有効です。

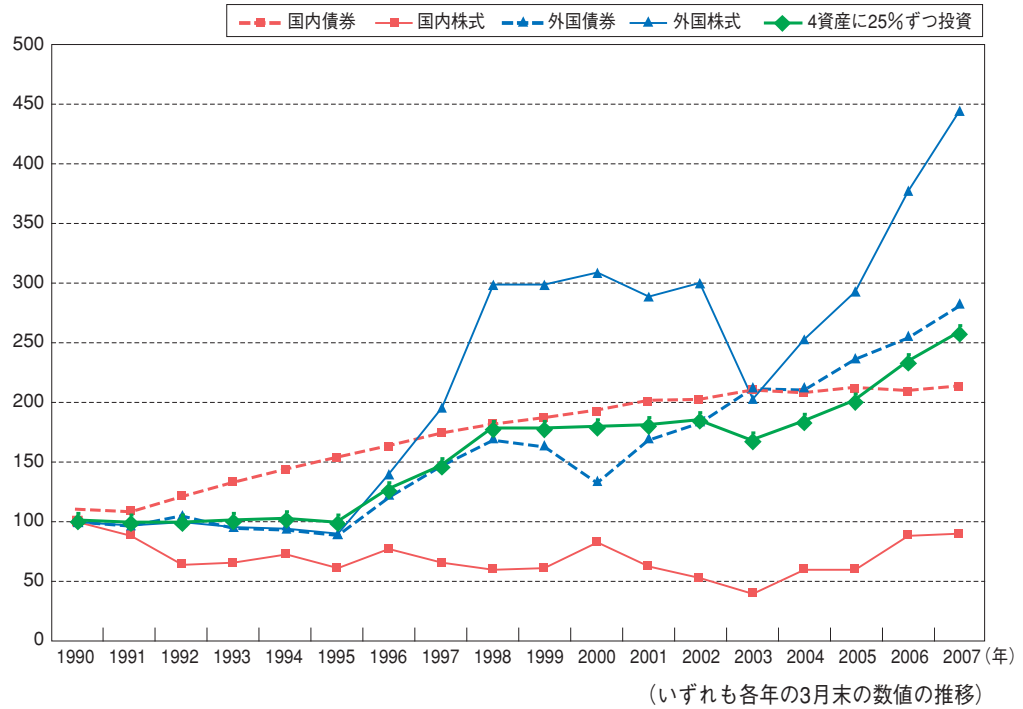
運用の途中で大きな損失を被らないようにし、安定的に資産を殖やしていくためには、こうした国内外のタイプの異なる様々な資産への分散投資を心がけることが大事です。

長期分散投資の効果

図表1は、各資産の動向を示す代表的な市場指数に基づいて計算した年度別投資収益率の推移です。

国内債券のNOMURA BPI総合指数は、野村証券が発表している日本の債券市場全体の動きを示している市場指数です。国内株式の東証株価指数は、東京証券取引所第一部に上場している全銘柄を対象とした株価指数です。外国債券のシティグループ世界国債インデックスは、日本を除く世界主要国の国債の総合投資利回りを示したものです。外国株式のMSCI KOKUSAIは、MSCI（モルガン・スタンレー・キャピタル・インタ

図表2 1990年3月末に100投資していたら



「ナショナル」が開発した株価指数で、日本を除く主要二二カ国の株式市場全体の動きを示しているものです。これを見ると、株式や外国債券の収益率の振れがかなり激しい、年によって高いパフォーマンスを示す資産が異

なっている、一九九〇年度以降で四つの資産の収益率が全てマイナスになった年はない、といったことが理解できます。

図表1の右側に、四つの資産に二五%ずつ投資した場合の収益率を載せておきました。この場合、国内外の株式や外国債券に集中投資した場合に比べて、運用がうまくいかなかった場合のマイナス幅が小さくなっています。また殖えるときは、それなりに殖えているので、分散投資をしていたほうが安定的に資産運用ができていたことが理解できます。

図表2は、一九九〇年3月末に、四つの資産にそれぞれ一〇〇投資した場合と、四資産に二五%ずつ投資した場合の資産額の推移を示したものです(各年度の収益率は図表1のデータを使って計算しています)。

二〇〇七年3月末現在で見ると、外国株式に投資していた場合が、いちばん資産が増えていたことが分かります。

しかし外国株式だけに投資していた場合、二〇〇二年3月末から二〇〇三年3月末の一年間で、約三〇〇から二〇〇まで三割下落しています。この時、先行き不安感から外国株式を売却してしまった投資家もいることでしよう。

一方、四資産に分散投資していた場

合は、資産額の振れが小さく、安定的に資産が増えていくことが分かります。

分散投資をすると、各資産の収益率が相殺されるので、短期間でお金を大きく殖やすことは難しくなります。これは分散投資のデメリットです。しかし、運用途中で大きなストレスを感じることなく、無理なく長期にわたって運用を継続でき、結果として、しっかりと資産を殖やすことが可能になります。

一度に買わない

運用で大きなリスクを被らないようにするためには、特定のタイミングで一度にまとめて投資しないということも大事です。

安いところで投資できればいいのですが、逆に高いところでまとめて投資してしまうと、大きな値下がり損を被るリスクがあります。

相場の先行きは誰も断言できません。高いところでまとめて投資してしまわないように、投資タイミングは分けて、少しずつ買っていくというスタンスのほうが、リスクを低くすることができます。

今回の話をまとめると、価格変動商品と上手に付き合っていくためには、バランスのよい資産配分を心がけ、少しずつ投資を実行していくことが大事だということになります。